

COMISSÃO DE FINANÇAS E TRIBUTAÇÃO

PROJETO DE LEI COMPLEMENTAR Nº 67, DE 2003

Limita o estoque da dívida mobiliária federal em títulos com correção cambial.

Autor: Deputado ROGÉRIO SILVA

Relator: Deputado PAULO BERNARDO

I - RELATÓRIO

O Projeto de Lei Complementar nº 67, de 2003, pretende mudar a Lei Complementar nº 101, de 4 de maio de 2000, para limitar a emissão de títulos da dívida mobiliária federal sujeita à cláusula de correção cambial, nos termos de seu art. 2º, *in verbis*:

“Art. 2º A Lei Complementar nº 101, de 4 de maio de 2000, fica acrescida de artigo, com a seguinte redação:

“Art. 30-A. Os títulos com cláusula de variação cambial não poderão representar mais de 20% da dívida mobiliária federal.

Parágrafo único. Quando o montante dos títulos mencionados no caput, convertidos em moeda nacional à taxa cambial média mensal vigente, exceder 20% do valor total da dívida mobiliária federal, a União ficará impedida de lançar ou rolar títulos indexados à taxa cambial.””

II - VOTO DO RELATOR

O exame preliminar de adequação orçamentária e financeira do Projeto de Lei Complementar nº 67, de 2003, pode ser dispensado, pois a matéria aqui tratada, de caráter normativo, não implica aumento ou diminuição de receita ou despesa pública na esfera federal.

Desde já, respeitamos a preocupação do autor da proposição sob comento em relação ao cuidado que deva ser dispensado à parcela de nossa dívida mobiliária interna com cláusula de variação cambial, componente dos mais importantes de nossa dívida mobiliária.

Nada obstante, a matéria tem implicações complexas, invadindo áreas afetas às políticas cambial e fiscal do País, cuja gestão não deveria, em princípio, submeter-se a regras excessivamente rígidas, que lhes dificultem o ajuste às condições macroeconômicas de cada tempo. Em determinados momentos de crise de confiança do mercado, o aumento da participação da dívida mobiliária interna indexada ao câmbio pode ser uma opção à desvalorização do real ou à redução das reservas internacionais.

Antes de mais nada, salvo melhor juízo, a fixação formal de um patamar para o estoque da dívida indexada ao câmbio, como quer a proposição em epígrafe, se não cumprido, poderia criar desnecessariamente mais um foco de especulação, decorrente da perda de confiança dos agentes econômicos em relação às autoridades da área econômica.

A verdade é que a gestão da dívida pública na esfera federal evoluiu consideravelmente, tornando-se uma área de excelência da Secretaria Nacional do Tesouro, fato, inclusive, realçado pelo próprio Ministro Palocci ao fazer a apresentação do Plano Anual de Financiamento para o exercício financeiro de 2003.

Nem as turbulências que abalaram os mercados financeiros globais ao longo dos últimos anos, que afetaram sobretudo a economia dos países emergentes, nem as inquietações naturais com o processo de transição eleitoral em nosso País, que se mostraram completamente despropositadas, foram capazes de interromper a trajetória brasileira de honrar os compromissos com o pagamento da dívida.

O resultado objetivo de tamanho esforço institucional tem sido o aumento da confiança dos agentes econômicos nas instituições brasileiras e nas autoridades governamentais, associado à queda sustentada da taxa básica de juros e o despençar do risco-Brasil, dois fatores estratégicos para ingressarmos em um ciclo vigoroso e virtuoso de crescimento, já a partir do próximo ano.

Estes sinais positivos em nossa economia, combinados com a inequívoca capacidade deste Governo em gerar contundentes superávits fiscais, associados ainda aos bons ventos de nosso comércio exterior, ampliam o grau de liberdade da gestão da dívida, tornando-a mais imune aos imprevistos do percurso.

Desse modo, não cremos, voltando ao tema que aqui nos traz a proposição, que haja nos próximos anos novos espaços para bruscas variações da taxa de câmbio, que levem os agentes econômicos à procura ávida de *hedge*, através da preferência por títulos indexados ao câmbio, para imunizar seus balanços no sentido de se protegerem quanto às incertezas da economia

Não é por outra razão que as autoridades da área econômica já iniciaram há algum tempo, sem maiores traumas, o movimento de troca dos títulos oficiais do governo brasileiro, com cláusula de variação cambial, para outros, com correção não atrelada ao câmbio, retornando gradativamente o estoque da dívida sujeito à variação cambial aos patamares tradicionais, coincidentemente próximos ao percentual de que trata a proposição em epígrafe.

Para se ter uma visão objetiva do que estamos falando, basta observar que o estoque da dívida mobiliária interna indexada ao câmbio chegou a 40,67% em setembro de 2002, em meio às turbulências naturais do processo de transição eleitoral, ainda que, como vimos, infundadas, recuando acentuadamente para 24,39% em outubro de 2003.

A preocupação aqui manifesta pelo autor da proposição é, na verdade, coincidente com o que ensinam os nossos especialistas em dívida pública da Secretaria Nacional do Tesouro. A gestão sustentada da dívida pública, para eles, deve apoiar-se na previsibilidade financeira dos encargos, no esforço contínuo para minimizar seus custos de longo prazo, bem como na preservação de níveis prudentes de risco, fatores indispensáveis para o desenvolvimento equilibrado do mercado de títulos entre nós.

Seguindo esta linha de conduta, a Secretaria do Tesouro Nacional tem como diretriz a redução gradual dos títulos públicos indexados à taxa Selic e à variação cambial por outros com rentabilidade prefixada e, ainda, o alongamento do prazo médio da dívida pública, reduzindo o grau de exposição da dívida aos riscos financeiros e de refinanciamento.

O Plano Anual de Financiamento - PAF, a que nos referimos, elaborado desde 2001, pela Secretaria do Tesouro Nacional, para o gerenciamento de médio e longo prazos da dívida pública federal, tem, entre outras incumbências, a apresentação dos limites para os principais indicadores da dívida pública, que refletem os trade-offs entre custo e risco aos quais a administração da dívida pública federal está exposta.

No mesmo plano, as autoridades econômicas, ao estimarem o perfil da Dívida Pública Mobiliária Interna (DPMFi), em dezembro de 2003, desenham um cenário para a dívida indexada ao câmbio muito próximo ao definido na proposição sob comento, estabelecendo um intervalo bastante factível para a participação deste componente na composição da dívida, conforme vemos nos dados abaixo:

STN - ESTIMATIVA DO PERFIL DA DPMFi – DEZ/03

TÍTULO DA DPMFi	2002	2003	
		MÍNIMO	MÁXIMO
PREFIXADO - %	2,2	5,0	15,0
SELIC - %	60,8	52,0	60,0
INDICE DE PREÇOS - %	12,5	12,0	18,0
CÂMBIO - %	22,4	13,0	22,0
TR E OUTROS - %	2,1	2,0	4,0

Fonte: STN

No entanto, como, prudentemente, prescrevem os nossos especialistas da Secretaria Nacional do Tesouro, no Plano Anual de Financiamento da Dívida (2003), mesmo que a rolagem da dívida pública federal estivesse submetida a uma norma legal restritiva, do tipo da que estamos examinando, ela estaria sempre condicionada às oportunidades de mercado, dependente, como qualquer outro produto, das preferências do investidor, já que a trajetória ótima para o alcance de objetivos traçados não pode ser dissociada

da conjuntura que se coloca diante dos que chamam a si a responsabilidade pela gestão da dívida.

Não bastassem tais argumentos de ordem econômica, que não recomendam a aprovação da proposição, somos forçados ainda, pedindo vênica à douta Comissão de Constituição e Justiça e de Redação, a esclarecer que a regulamentação da matéria na forma sugerida encontra-se entre as competências privativas do Senado Federal, estabelecidas no art. 52 da Constituição Federal, conforme destacado abaixo:

“Art. 52. Compete privativamente ao Senado Federal:

.....

VI – fixar, por proposta do Presidente da República, limites globais para o montante da dívida consolidada da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios;

VII – dispor sobre limites globais e condições para as operações de crédito externo e interno da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios, de suas autarquias e demais entidades controladas pelo poder público federal;

.....”

O Senado Federal ainda não se manifestou em relação aos limites de endividamento da União, mas, ao que parece, não deverá estabelecer limites para a dívida pública federal por tipo de componente, certamente por motivos muito próximos aos que estamos expondo.

Diante de tudo o que aqui foi exposto, somos pela não-implicação da matéria em aumento ou diminuição da receita ou da despesa pública, não cabendo pronunciamento quanto à adequação orçamentária e financeira. No mérito, no entanto, somos pela rejeição do Projeto de Lei Complementar nº 67, de 2003.

Sala da Comissão, em de de 2003.

Deputado PAULO BERNARDO
Relator